

DEPRESIASI RUPIAH, HUTANG LUAR NEGERI DAN BEBAN APBN

A D Uphadi

Abstract

There is correlation between depreciation of rupiah-debt foreign and load debt foreign on APBN. They can be analyzed with monetary approach. Monetary management is being tested, how it can manage the declining of monetary condition. We hope that our economy will be fine formulated. In this context debt analysis can be continued by combining many approaches.

TERDAPAT korelasi antara depresiasi rupiah dengan beban pembayaran utang luar negeri, karena pinjaman yang diperoleh dalam denominasi yen dan dollar AS, sementara anggaran pembayaran utang luar negeri di APBN dalam rupiah. Oleh karenanya, kalau rupiah mengalami depresiasi atas yen atau dollar maka realisasi pembayaran dalam rupiah dari anggaran APBN akan meningkat, sebaliknya kalau terapresiasi pembayaran akan menurun.

Baru saja perekonomian makro Indonesia didera badai spekulasi yang menyebabkan nilai tukar rupiah terus merosot sejak Juli 1997. Komitmen bantuan IMF, kiranya harus menunggu waktu untuk membuktikan manfaat nilainya. Karena, ibarat pasien yang baru saja keluar dari ICU tentu saja tidak bisa langsung bekerja.

Seperti halnya dengan adanya komitmen Dana Moneter Internasional - IMF telah merealisasikan komitmennya untuk membantu Indonesia senilai US\$ 23 miliar. Oleh karena itu total Hutang Luar Negeri (HLN) tahun 1997 ini diperkirakan mendekati pada angka US\$ 135 miliar, dengan rincian US\$75 miliar merupakan utang swasta dan US\$60 miliar adalah utang pemerintah.

Ada dua hal menjadi perhatian ketika menerima bantuan luar negeri (termasuk dari IMF), yakni soal pemanfaatan, dan beban hutang luar negeri itu sendiri di kemudian hari.

Beban hutang luar negeri kiranya dapat dengan mudah diperkirakan dari besarnya persentase cicilan pokok dan bunga terhadap pengeluaran

rutin setiap tahunnya yang 'muncul' dalam APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara).

BEBAN APBN

Setiap disodori RAPBN, maka saat itu pula kita diharap tidak 'kagetan' dengan besarnya pembayaran bunga dan cicilan HLN. Secara rata-rata per Repelita dapat ditunjukkan adanya *trend* porsi pembayaran bunga dan cicilan HLN terhadap pengeluaran rutin yang unik. Jika pada Repelita I baru mencapai 9,05%, pada Repelita II naik menjadi 10,32%, Repelita III menjadi 16,76%, dan Repelita IV melonjak menjadilebih dari dua kalinya menjadi 38,60%, melonjak lagi pada Repelita V menjadi 44,80%. Sejak Repelita VI mulai ada penurunan, namun angkanya masih berkisar pada angka 40%. Bahkan, rekor tertinggi pernah terjadi pada tahun 1988/89 dimana porsi pembayaran cicilan dan bunga terhadap pengeluaran rutin mencapai angka 52,4% (lihat tabel.1).

ANALISIS HUTANG LUAR NEGERI

Ada tiga hal yang harus mendapat perhatian dalam menganalisis HLN, yakni (1) sumber dan penggunaan, (2) efektivitas pemanfaatan dan (3) beban terhadap APBN.

Bank Indonesia mencatat bahwa dalam periode 1995/96 s/d 1997/98, maka pada 1995/96 dari sejumlah 15,6 miliar dollar AS yang telah digunakan, ternyata yang digunakan untuk

menutup defisit transaksi berjalan mencapai 7,0 miliar dollar AS, pembayaran bunga 4,9 miliar dollar AS, pembayaran cicilan utang 5,9 miliar dollar AS dan 2,7 miliar dollar AS untuk menambah cadangan devisa. Kondisi itu terus meningkat, dimana tahun 1997/98 jumlah penggunaannya mencapai 18,3 miliar dollar AS.

Urgensi HLN setidaknya dimanfaatkan untuk empat tujuan (1) menutup defisit transaksi berjalan, (2) membayar utang jangka pendek dan menengah, (3) pembayaran cicilan utang luar negeri, (4) mengamankan/ menambah cadangan devisa. Namun HLN bukan satu-satunya sumber pembiayaan. masih ada sumber lain, diantaranya

FDI (*Foreign Direct Investment*) dan modal swasta lainnya.

Bagi Indonesia, FDI (*Foreign Direct Investment*) merupakan sumber pembiayaan terbesar, disusul modal swasta dan modal pemerintah. Sebagai ilustrasi, pada periode 1995/96 s/d 1997/98, maka pada tahun 1995/96 dari sejumlah 15,6 miliar dollar AS (disumbangkan dari FDI 5,4 miliar dollar AS, swasta lainnya 4,5 miliar dollar AS dan Pemerintah 56,7 miliar dollar AS). Pada tahun 1997/98 dari 18,3 miliar dollar AS itu berasal dari FDI 6,7 miliar dollar AS, swasta lainnya 6,0 miliar dollar AS dan pemerintah 5,6 miliar dollar AS (lihat tabel .2)

Tabel .1.
Rata-rata Peranan Pembayaran Bunga
dan Cicilan Hutang Luar Negeri terhadap Pengeluaran Rutin
(dalam milyar rupiah)

Tahun Anggaran	Bunga dan Cicilan Hutang Luar Negeri	Pengeluaran Rutin	%
REPELITA I 1969-73	37,16	401,04	9,05
REPELITA II 1974-78	190,16	1.280,42	10,32
REPELITA III 1979-83	1.118,88	6.449,5	16,76
REPELITA IV 1984-88	6.025,3	14.632,06	38,60
REPELITA V 1989-93	14.045,44	31.477,38	44,80
REPELITA VI 1994/95	18.217,9	43.179,5	42,20
1995/96	19.655,0	52.541,0	37,40
1996/97	19.936,2	56.113,7	35,53
1997/98	19.236,7	62.158,8	30,95

Sumber: *Nota Keuangan*, (beberapa seri, diolah).

KLARIFIKASI

Di balik kesuksesan pemerintah meraih pinjaman IMF, ada beberapa hal yang perlu di klarifikasi, di antaranya (1) paradigma baru soal HLN, (2) efektivitas dan urgensi HLN, dan (3) soal HLN sebagai pelengkap dalam APBN.

Hal pertama, menyangkut 'nilai' baru atau paradigma baru, yang kalau tidak hati-hati menginterpretasikan, maka malapetaka yang akan diperoleh. Nilai baru itu adalah adanya pernyataan bahwa peningkatan pinjaman luar negeri merupakan indikasi peningkatan kepercayaan negara donor (kreditur) kepada negara peminjam (debitur). Dengan kata lain, ada rasa bangga, kalau sebagai negara masih dipercaya untuk mendapatkan pinjaman.

Namun, kalau diruntut lebih jauh, semuanya tergantung pada argumentasi. Jika bantuan turun, maka yang akan di katakan adalah: hal itu baik bagi kita, karena tingkat ketergantungan kepada negara lain semakin berkurang. Dengan

kata lain, kita sudah mengarah kepada arah yang benar, yakni menuju ke anggaran yang lebih mandiri. Namun, jika bantuan yang di terima naik, kitapun akan berujar, bahwa kita masih mendapat kepercayaan.

Hal kedua, adalah adanya gugatan mengenai efektivitas dan urgensi HLN. Salah satu indikator yang dipakai untuk mengukur efektivitas utang luar negeri adalah *debt service ratio* (DSR), yang merupakan angka perbandingan antara besarnya cicilan HLN yang mampu dibayar dari hasil ekspor. Ketentuannya, bila DSR terus menurun, ini pertanda adanya efektivitas utang luar negeri. Jika HLN diambil oleh pemerintah, swasta, BUMN dan Nasional, maka kita dapat memperbandingkan mana diantara empat sektor tersebut telah memanfaatkan HLN secara efektif.

Dari data tahun 1992/93 s/d 1997/98, maka telah terjadi *trend* penurunan DSR pada sektor pemerintah (dari 24 turun menjadi 11,8) dan Nasional

Tabel.2.
Sumber dan Penggunaan Pendanaan Luar Negeri
(Milyar dollar AS)

	1995-96	1996-97	1997-98	1998-99	1999-2000
Penggunaan	15,6	18,1	18,3	18,8	19,4
1. Defisit transaksi berjalan	7,0	8,1	10,1	11,5	12,2
pembayaran bunga utang jangka pendek-menengah	4,9	5,3	5,9	6,4	7,0
2. Pembayaran Cicilan Utang	5,9	6,1	5,9	5,0	4,8
3. Kenaikan cadangan devisa	2,7	3,9	2,3	2,3	2,4
Sumber Pembiayaan	15,6	18,1	18,3	19,0	19,4
1. FDI (Foreign Direct Investment) Neto	15,4	6,5	6,7	7,6	8,5
2. Modal swasta lainnya neto	4,5	6,2	6,0	6,0	5,9
3. Modal pemerintah Jangka Pendek-menengah	5,7	5,4	5,6	5,2	5,0
* Bantuan CGI	3,7	3,5	3,6	3,5	3,5
* Lainnya	2,0	1,9	2,0	1,7	1,5

Sumber: Bank Dunia dan Perkiraan Staff Bank Dunia

(39,5 turun menjadi 31,2). sedangkan sektor swasta cenderung naik (dari 13,4 naik menjadi 17,8), dan BUMN stagnan atau turun sedikit (dari 2,1 menjadi 1,6).

Hal ketiga, adalah berkenaan dengan penyusunan APBN, utamanya tentang konsep anggaran berimbang. Konsep yang di pakai dalam menyusun APBN selama ini adalah anggaran berimbang. Konsep itu adalah benar dari sudut akuntansi. Artinya, pendapatan sama dengan pengeluaran. Namun dari sudut pandang *economics*, maka sesungguhnya APBN selama ini defisit. Pasalnya, jika pos Bantuan Pembangunan (d/h hutang luar negeri) kita cabut, maka akan tampak bahwa pengeluaran selalu lebih besar dibanding pendapatan. Namun secara politis, tidak pernah dinyatakan (diakui) bahwa APBN kita selama ini menggunakan konsep defisit anggaran. Hal itu dapat dipahami, karena adanya trauma historis pada bangsa ini. Yang penting dipikirkan sekarang adalah pengalokasian tenaga dan pikiran yang total, agar anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) dapat lebih mandiri, dan bukannya larut dalam kebanggaan sebagai negara masih dipercaya negara lain, dengan adanya peningkatan pinjaman itu.

Mengapa kemandirian APBN ini perlu? Pasalnya HLN yang semula dan (sampai kini) dikategorikan sebagai pelengkap, ternyata 'cacat'. Kecacatan itu terletak dari usia HLN sebagai pelengkap (cukup lama, setidaknya seusia ORDE ini). Mengapa kalau hanya pelengkap, ternyata begitu lama. Disamping kalau dilihat persentase HLN terhadap APBN, mengapa persentasenya masih cukup tinggi (berkisar pada angka 20-30%)?. Dengan kata lain, perlu klarifikasi mengenai HLN sebagai pelengkap anggaran.

Kemandirian anggaran semakin menjadi tuntutan dan pemikiran semua pihak, agar tidak terperosok dalam 'debt trap' atau perangkap utang. Tuntutan itu menjadi sangat relevan, karena tidak satupun orang yang mampu memprediksi, kapan akan terbebas dari hutang luar negeri?.

Seperti diketahui, hutang luar negeri dapat mencerminkan (1) adanya ketidak berdayaan negara itu dalam memenuhi anggaran pendapatan dan belanja negaranya, (2) masih adanya kepercayaan yang tinggi dari negara kreditur atau lembaga keuangan dunia terhadap debitur, inklusif didalamnya adanya keyakinan kreditur, bahwa debitur masih mampu meningkatkan perekonomiannya sehingga diharapkan mampu melunasi hutang-hutangnya.

MENGGARAP MODAL ASING

Melihat situasi krisis moneter seperti saat ini, maka upaya keras untuk memasukkan modal asing merupakan pilihan paling tepat. Setidaknya ada 4 kategori masuknya modal asing. *Pertama*, yang digunakan untuk mendirikan pabrik-pabrik atau sering disebut *foreign direct investment*, yang bersifat lebih permanen, yang tidak mudah lari ke luar negeri lagi. *Kedua*, masuknya modal asing yang digunakan untuk membeli saham-saham di Bursa Efek Jakarta. Modal asing kategori ini agak berbahaya, karena sangat sensitif terhadap kesehatan perekonomian di Indonesia. Begitu kepercayaan mereka terhadap kesehatan perekonomian Indonesia guncang, mereka akan menjual saham-sahamnya dan, melarikan uangnya ke dalam dollar. Hal ini memang terjadi bersamaan dengan krisis moneter yang dimulai 20 Juli 1997 dan mencapai puncaknya 13 Agustus 1997. *Ketiga*, dimasukkannya modal asing untuk ditempatkan sebagai deposito berjangka di bank-bank Indonesia yang memberikan bunga tinggi. Ini juga sangat labil, karena bisa dicairkan setiap saat, walaupun membayar denda. *Ke empat*, modal asing yang dipinjamkan kepada dunia usaha. Pinjaman jenis juga berpotensi memicu pada ketidakstabilan moneter. Karena sifat pinjaman ini biasanya komersial [dan berbunga tinggi], lebih-lebih jika penggunaannya lebih ditujukan pada kegiatan spekulatif.

Deregulasi investasi asing melalui PP20/1994, pada umumnya banyak dipuji, karena dianggap akomodatif terhadap kepentingan perekonomian

nasional, ditengah kepentingan global untuk memberi daya tarik pada investor asing. Namun, di lain pihak muncul pula kekhawatiran oleh pihak-pihak tertentu, mengenai terganggunya otoritas ekonomi kita jika kemudian investasi asing mengalir dalam jumlah besar. Bagaimana kita mesti memandang fenomena ini ? Apa untung rugi investasi asing, misalnya dibandingkan dengan utang luar negeri ? Apa urgensinya ?

Seperti sudah ditebak sebelumnya, peluncuran deregulasi sektor investasi 2 Juni 1994 langsung direspon dengan polemik pro dan kontra. Bisa dipahami jalan pikiran pihak-pihak yang kontra terhadap keleluasaan yang diberikan kepada PMA. Kekhawatiran terhadap kemungkinan ekspansi PMA yang beroperasi di sektor publik akan merugikan rakyat banyak adalah suatu hal yang wajar.

Kita tentu menghargai upaya-upaya untuk mengingatkan, bahwa keputusan yang drastis dan berani dari pemerintah tersebut senantiasa berpotensi mengundang beragam persoalan atau imbas negatif. Misalnya, investor asing bisa saja seenaknya menentukan tingkat harga secara sepihak sehingga merugikan kepentingan domestik. Kekhawatiran lainnya menyangkut alokasi keuntungan yang dihasilkan PMA, yang tidak ada jaminan untuk diinvestasikan kembali disini. Bisa saja pemilik PMA membawa keuntungan ke luar negeri sehingga perekonomian kita sebagai *host country* tidak memperoleh manfaat bekerjanya *multiplier effect* lanjutan.

Peringatan-peringatan dini (*early warning*) semacam inilah yang muncul dan tentunya layak diperhatikan. Namun demikian, ada beberapa hal mendasar lain, yang diduga melatar belakangi "keberanian" pemerintah mengeluarkan PP 20/1994, yang sementara pihak dianggap agak kontroversial itu. Latar belakang pemikiran itu merupakan hal-hal yang mendasar, logis, dan

berurgensi tinggi, namun sayangnya justru tidak banyak disebut ketika pemerintah mengumumkan kebijakan itu. Padahal, dengan penyamaan persepsi tentang latar belakang ini maka intensitas kontroversi yang ditimbulkan kebijakan itu dapat dikurangi.

Secara konseptual, dari ke dua variabel di atas investasi asing masih dianggap menguntungkan dibandingkan hutang luar negeri. Alasannya investasi asing tidak memerlukan kewajiban tertentu kepada pihak lain. Kalaupun investor asing memperoleh keuntungan dan kemudian dialokasikan untuk kepentingan sendiri (dibawa keluar negeri), maka hal itu merupakan *cost* yang tidak ditanggung (*at out expenses*) di masa sebelumnya dan masa kini.

PERKEMBANGAN BANTUAN CGI

Masyarakat lebih permisif pada upaya pencarian bantuan luar negeri melalui CGI (*Consultatif Group on Indonesia*) dibanding ke IMF. Secara umum, jumlah bantuan CGI dalam tiga tahun terakhir ini sangat *stagnan*. Artinya, kalaupun *toh* ada penurunan, maka persentasi penurunannya sangat kecil. Demikian pula, kalau ada kenaikan maka sangat kecil.

Tahun 1997 pinjaman luar negeri dari CGI tidak jauh dari tahun lalu, tepatnya 5,29 miliar dollar AS. Dibandingkan dengan komitmen tahun 1996/97 yang sebesar 5,26 miliar dollar AS, berarti ada kenaikan 0,04 persen. Akhirnya pinjaman ini 'melengkapi' pos pinjaman luar negeri sejenis, seperti pinjaman siaga, bilateral, pinjaman dari Bank Dunia dan lembaga keuangan dunia lainnya. Jepang 1.869 juta dollar AS (35%), Bank Dunia 1.500 juta dollar AS (28%), ADB 1.200 juta dollar AS (23%) dan lain-lain 720 juta dollar AS (14%). Dibanding dengan tahun lalu, maka terjadi kenaikan bantuan hanya dari Bank Dunia sebesar 300 juta dollar AS (lihat tabel .3).

Tabel 3
Dana Bantuan CGI 1995, 1996 dan 1997 (Dalam juta dollar AS)

	1995	1996	1997
Jepang	2.140 (40 %)	1.917 (36 %)	1.869 (35 %)
Bank Dunia:	1.200 (22 %)	1.200 (23 %)	1.500 (28 %)
ADB:	1.200 (22 %)	1.200 (23 %)	1.200 (23 %)
Jumlah:	4.540 (84 %)	4.317 (82 %)	4.569 (86 %)
Lain-lain	818 (16 %)	943 (18 %)	720 (14 %)
Jumlah:	5.358 (100%)	5.260 (100%)	5.299 (100%)

Sumber: BPS, Bank Indonesia

Tabel 4
Debt Service Ratio Indonesia (%)

Tahun	Debt Service Ratio			
	Nasional	Pemerintah	Swasta	BUMN
1992/1993	39,5	24,0	13,4	2,1
1993/1994	30,7	18,7	10,4	1,6
1994/1995	32,6	17,7	13,4	1,5
1995/1996	32,6	16,4	14,8	1,4
1996/1997	31,7	14,1	15,5	2,1
1997/1998	31,2	11,8	17,8	1,6

Sumber: Nota Keuangan, (berbagai seri, diolah)

Dari catatan terakhir Bank Dunia, posisi utang Indonesia tahun 1995 adalah 107,8 miliar dollar, naik dari 96,5 miliar dollar AS tahun sebelumnya. Dari jumlah tersebut, sekitar 60% merupakan utang pemerintah atau (swasta) yang dijamin pemerintah. Dalam hal ini, utang yang dijamin pemerintah sama saja utang pemerintah.

DEBT SERVICE RATIO

Efektivitas utang luar negeri untuk masing-masing sektor dapat dilihat dari besarnya *Debt Service Ratio*-nya (DSR). Sejak tahun 1992/93, maka DSR sektor swasta terus meningkat. Jika pada tahun 1992/93 baru 13,4%, maka tahun 1997/98 diperkirakan mencapai 17,8. Kejadian sebaliknya terjadi pada pinjaman pemerintah, dari semula tahun 1992/93 sebesar 24,0% turun

terus menjadi 11,8% pada tahun 1997/98. Dengan kata lain, pinjaman yang dilakukan oleh pemerintah lebih efektif dibandingkan pinjaman yang dilakukan oleh swasta. Secara rinci bantuan CGI sebesar 5,29 miliar dollar AS, itu terdiri berasal pemerintah DSR yang meningkat menunjukkan semakin tidak efektifnya pengelolaan pinjaman (lihat tabel .4).

DSR Indonesia tergolong sangat tinggi untuk negara-negara sekelasnya, dan hanya dilampaui oleh segelintir negara seperti Brasil dimana DSR-nya justru bisa ditekan drastis dari 67,7 persen tahun 1980 menjadi 35,8 persen tahun 1994. Meksiko yang juga turun dari 50,9 persen menjadi 35,4 persen, Argentina yang turun dari 42,3 persen, Maroko yang naik dari 33,0 persen menjadi 33,3 persen.

Tabel .5.
Keseimbangan Tabungan-Investasi
(Persen terhadap GDP pada harga yang berlaku)

	1994-95	1995-96	1996-97	1997-98	1998-99	1999-2000
Investasi Kotor	30,3	31,3	32,0	32,7	33,5	33,5
Tabungan Nas. Kotor	28,4	28,0	28,5	28,7	29,4	29,6
Gap. Tab. Investasi	-1,9	-3,3	-3,5	-4,0	-3,9	-3,9
Pemerintah Pusat (Anggaran)						
* Investasi	6,3	5,5	5,3	5,3	5,5	5,6
* Tabungan	6,4	5,6	5,7	5,5	5,6	5,8
* Gap Tab. Investasi	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
Sektor Swasta dan BUMN						
* Investasi	24,0	25,8	26,7	27,4	28,0	27,9
* Lainnya	22,0	22,4	22,8	23,2	23,8	23,8
* Gap Tab. Investasi	-2,0	-3,4	-3,9	-4,2	-4,2	-4,1

Sumber: BPS, Bank Indonesia dan Perkiraan Staf Bank Dunia

Sebagai gambaran, DSR negara-negara ASEAN lain, Malaysia meningkat dari 6,6% menjadi 7,9%, Filipina turun dari 21,9% dan Thailand turun dari 20,4% menjadi 16,3%.

GAP INVESTASI DAN TABUNGAN

Seiring dengan kenyataan adanya akumulasi hutang luar negeri, situasi *investment savings gap* merupakan situasi yang berkepanjangan dalam negara-negara penghutang besar. Telah terjadi kesenjangan yang terus-menerus antara kebutuhan investasi nasional dengan kemampuan tabungan nasional untuk membiayai kebutuhan investasi nasional ini. Di Indonesia, selama periode 1981-1990 selisih antara kebutuhan investasi nasional dengan nilai tabungan nasional adalah sebesar Rp.411,3 triliun atau 37,1 persen dari nilai nomi-

nal Produk Domestik Brutto. Dan ini meningkat terus selama periode 1991-1993 (WorldBank, 1992 dan World Bank, 1994). Perkiraan gap tabungan investasi pada tahun 1999-2000 berkisar -3,9 terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) lihat tabel .5.

SIMPULAN

Perlu pengamatan lebih seksama terhadap nilai tukar rupiah. Manakala suntikan IMF dan berbagai kebijakan penopang lainnya telah dilakukan (seperti likuidasi 16 bank, kebijakan suku bunga SBI, kebijakan devisa bebas,dll) ternyata tidak mampu mendongkrak nilai tukar rupiah, maka perlu kiranya dilakukan revisi target pembangunan, utamanya target jangka pendek dan menengah.

Situasi sekarang ini menimbulkan suatu keadaan yang tidak dapat ditawar-tawar lebih lama lagi. Kita dihadapkan pada pilihan: mendatangkan lebih banyak HLN atautkah memberi perlakuan PMA dengan iklim yang semakin liberal. Kedua pilihan itu sudah sama-sama diketahui untung-ruginya. Jadi, bila nantinya pemerintah memilih alternatif ke dua, dengan segala resikonya, maka yang diperlukan adalah bagaimana upaya meminimalkan imbas negatifnya.

Simplifikasi terhadap HLN merupakan sikap keliru. Setiap menerima bantuan HLN, maka sesungguhnya pada saat itu kita mewariskannya pada anak cucu suatu beban.

Dalam jangka pendek pemerintah, pemerintah dapat mengurangi HLN dengan meningkatkan sistem perpajakan, serta pemanfaatan sumber-sumber yang khusus misalnya: privatisasi atau

surplus anggaran guna melunasi utang dan mengurangi pengeluaran pemerintah yang tak terlalu perlu.

Upaya untuk memperkecil pinjaman baru kiranya harus dibarengi dengan upaya *prepayment* (percepatan pembayaran utang luar negeri), menggejot ekspor dan mengekang impor (utamanya barang konsumtif). Mobilisasi dana domestik perlu digalakkan, misalnya dengan memperbaiki sistem perpajakan dan tabungan dalam negeri, serta penggalian dana-dana khusus (seperti privatisasi).

Indonesia perlu berhati-hati terhadap pujian Bank Dunia dan ramalan *over-optimistic* dari IMF, karena tekanan HLN berada di luar batas kemampuan sistem, struktur, dan pilar ekonomi yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

Arief, Sritua (1996), "Negara-negara Berkembang, Hutang Luar Negeri dan Kebijakan Bank Dunia/IMF", dalam *Membangun di Tengah Pusaran Hutang*, Interfidei.

_____, (1993), *Pemikiran Pembangunan dan Kebijakan Ekonomi*, Lembaga Riset Pembangunan.

Daly, H. December (1994), *The World Bank, the Global Economy and the Future*, New Delhi: Lokayan Bulletin.

Kedaulatan Rakyat, (1997), 3November

Media Indonesia, (1997), 5 November

Nota Keuangan, beberapa terbitan

Laporan Bank Indonesia, beberapa terbitan.

Rachbini, J. Didiek, (1995) *Risiko Pembangunan Yang Dibimbing Utang*